

УДК 336.711.2

Д.В. Черемисинова, ассистент*Севастопольский национальный технический университет**Университетская, 33, г. Севастополь, Украина, 99053**E-mail: root@sevgtu.sebastopol.ua***ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ СТИМУЛИРОВАНИЯ СБАЛАНСИРОВАННОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА**

Рассмотрен трансмиссионный механизм стимулирования сбалансированного экономического роста. Осуществлена попытка сравнительного анализа методов денежно-кредитной политики представителей кейнсианской школы и монетаризма, рассмотрен положительный опыт зарубежных стран (Китай, Индия) по созданию специализированных банков развития с целью направления средств кредитной эмиссии на финансирование приоритетных направлений развития экономики.

Постановка проблемы. В условиях неразвитости фондового рынка и неэффективного механизма аккумуляции и трансформации сбережений населения в инвестиционные ресурсы усилению инвестиционной активности в национальной экономике, скорейшему преодолению последствий финансового кризиса и выходу на траекторию устойчивого экономического развития могло бы способствовать теоретическое обоснование механизма влияния монетарной политики на реальный сектор экономики с учетом обратных связей, то есть реакции Национального банка на изменение ситуации в реальном секторе экономики после реализации мер в области денежно-кредитной политики при использовании средств кредитной эмиссии в качестве финансовых ресурсов для стимулирования сбалансированного экономического роста.

Анализ последних исследований и публикаций. До настоящего времени среди отечественных экономистов фактически не сформировалось единого мнения относительно того, каким образом и с какими временными лагами происходит воздействие монетарной политики на экономику. Вопросам оптимизации воздействия монетарной политики в условиях переходной экономики посвящена статья В.А. Лепушинского «Направления оптимизации действия монетарной трансмиссии в условиях переходной экономики» [1]. Теоретическое обоснование действия каналов передаточного механизма денежно-кредитной политики проведено в статье О. Корчагина «Модели трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики» [2]. В работе В.И. Мищенко проводится исследование и моделирование действия основных каналов трансмиссионного механизма в Украине с учетом воздействия инструментов бюджетно-долговой политики [3]. На необходимость использования средств кредитной эмиссии в качестве ресурсов экономического роста неоднократно указывает в своих публикациях российский экономист М. Ершов. Он подчеркивает, что «... именно "чистая" эмиссия, основанная на сугубо внутренних рычагах, не ограниченных внешними условиями, и осуществляемая для финансирования приоритетных направлений национальной экономической политики, является главным каналом первичного формирования ресурсов в ведущих странах», сравнивая опыт США и Японии по использованию бюджетных инструментов и государственного долга для формирования очагов спроса и экономического роста. Приоритетные направления экономической политики (в том числе промышленной) финансируются через бюджетные каналы, а уже затем эти ресурсы мультиплицируются и поступают в остальные секторы экономики, продуцируя по цепочке спрос и стимулируя рост в смежных и иных отраслях. По его мнению, «названные подходы заслуживают серьезного внимания. При разумной организации они служат каркасом национальной экономической политики, позволяя финансировать приоритетные направления развития, укрепляя основы хозяйства и одновременно являясь стимулом экономического роста» [4].

Справедливо отмечает А.П. Вожжов: «В настоящее время экономику Украины можно охарактеризовать как экономику «догоняющего» типа, перед которой стоят вполне определенные задачи по ликвидации отставания от экономик развитых стран, т.е. выход на те позиции в ближайшем будущем, которые занимают они в настоящее время. Это определяет предстоящий путь и ставит вполне конкретные задачи по необходимости льготного инвестирования приоритетных национальных программ, льготному финансированию отечественного производства, способному вызвать существенный мультипликативный эффект, т.е. сформировать последующий, «вторичный» спрос на продукцию смежных отечественных производителей [...]. При этом важным является сохранение преимуществ монетарного трансмиссионного механизма – государство в лице центробанка должно обеспечивать льготное рефинансирование банков, а экономическую ответственность за финансирование проектов в рамках определенных государством приоритетных программ должны нести банки» [5]. Поэтому важным элементом этого механизма является сбалансирование приростов денежного предложения с

производственными возможностями освоения капиталовложений, а также прогнозирование спроса на прирост продукции, получаемой в результате инвестиционных проектов.

С. Рыбак и Л. Лазебник в статье «Финансовые аспекты экономического роста в Украине» указывают на необходимость формирования инвестиционных ресурсов, адекватных целям развития экономики, путем кредитной эмиссии и их использование для финансирования инновационно-инвестиционных проектов. При этом в работе подчеркивается эффективность рефинансирования путем создания государственного инвестиционного банка, который, в свою очередь, рефинансирует коммерческие банки и контролирует целевое использование этих средств [6]. Таким образом, анализ последних публикаций и исследований демонстрирует необходимость активизации инвестиционного процесса и принципиальную возможность использования с этой целью управляемой эмиссии в качестве источника ресурсов для стимулирования сбалансированного экономического роста.

Постановка цели. Целью данной статьи является теоретическое обоснование и исследование возможностей механизма монетарной трансмиссии и его влияние на реальный сектор экономики с учетом обратных связей с целью стимулирования сбалансированного экономического роста на основе анализа концепций кейнсианской и монетаристской школ.

Изложение основного материала. Сбалансированность экономического роста может быть достигнута изменением трансмиссионного механизма монетарного стимулирования экономического роста. Понятие механизма монетарной трансмиссии впервые возникло в кейнсианском анализе и основывается на фундаментальных исследованиях представителей теории кейнсианства и монетаризма. Трансмиссионным, или передаточным, механизмом Дж. Кейнс назвал систему переменных, через которую предложение денег влияет на экономическую активность в государстве. Монетарная политика непосредственно не влияет на основные макроэкономические параметры, механизм ее влияния опосредован, в связи с чем и получил название трансмиссионного. Под монетарной трансмиссией понимается процесс последовательной передачи импульсов монетарной политики центрального банка на макроэкономические переменные. С позиции структурных составляющих монетарный передаточный механизм представляет собой совокупность каналов, представляющих собой своеобразные цепочки макроэкономических переменных, по которым передаются изменения в денежно-кредитной политике, и зависит от конкретных экономических условий, поведения экономических агентов, структуры финансовой системы страны и методов денежно-кредитного регулирования. Основными каналами являются процентный, кредитный, валютный, денежный и канал ожиданий [7].

Как правило, импульс проходит три фазы развития: в первую фазу монетарное воздействие затрагивает рыночные процентные ставки, валютный курс и условия кредитования, под влиянием которых происходит изменение цен на финансовые активы, что, в свою очередь, сказывается на расходах фирм и населения. Благодаря механизму обратной связи изменения, произошедшие в реальном секторе экономики, возвращаются в финансовый сектор, вызывая очередную коррекцию процентных ставок. Изменение рыночной ставки процента происходит путем изменения структуры портфеля активов экономических агентов. Реакция денежного рынка зависит от характера спроса на деньги: если спрос на деньги достаточно чувствителен к изменению ставки процента, то результатом увеличения денежной массы, например, станет незначительное изменение ставки процента. И наоборот: если спрос на деньги слабо реагирует на ставку процента, то увеличение предложения денег приведет к существенному падению процентной ставки. В заключительной фазе происходит изменение темпов экономического роста и других макроэкономических показателей под воздействием изменившегося совокупного спроса.

Процентный канал подразделяется на два канала: «канал замещения» и «канал дохода и потока наличных поступлений». Эффект замещения проявляется в том, что изменение процентных ставок вызывает однонаправленное с ними изменение реальных процентных ставок, которое, в свою очередь, оказывает влияние на предпочтения экономических субъектов сберегать или расходовать свои средства в текущий момент времени. Схема действия этого канала представлена на рисунок 1.

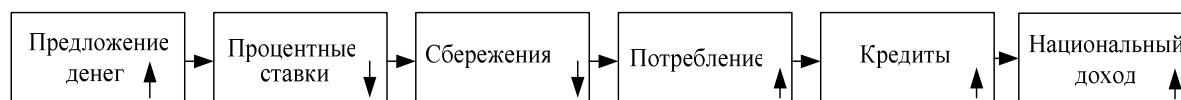


Рисунок 1 – Схематическое представление действия «канала замещения»

Действие «канала дохода и потока наличных поступлений» проявляется следующим образом: рост процентной ставки приводит к увеличению процентных доходов, а значит, и реальных доходов в целом у домашних хозяйств, сбережения которых превышают их задолженность по кредитам (чистые кредиторы). Рост доходов у чистых кредиторов может стимулировать увеличение их потребления в текущем периоде. Схематически механизм данного канала представлен на рисунке 2.

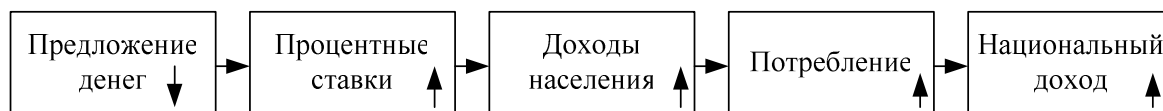


Рисунок 2 – Схематическое представление действия «канала дохода и потока наличных поступлений»

Процентный канал функционирует в соответствии с кейнсианской моделью, основная идея которой заключается в том, чтобы путем активизации и стимулирования совокупного спроса влиять на расширение производства, а, следовательно, на экономический рост государства. По кейнсианской модели основным элементом передаточного механизма денежной трансмиссии выступают процентные ставки, которые влияют на плановые инвестиции [7]. Увеличение предложения денег приводит к снижению процентных ставок, а, следовательно, стоимости капитала, вызывая тем самым рост инвестиционных затрат. Таким образом, манипулируя инструментами денежно-кредитной политики и таким образом воздействуя на денежную массу, можно изменять уровень процентных ставок, что, в свою очередь, повлияет на объем национального продукта и уровень занятости в экономике. Более поздние исследования определили, что расходы потребителей на строительство жилья и покупку товаров длительного пользования также можно приравнять к инвестициям (например, М.Р. Taylor [8] в своей работе указывает на зависимость между уровнем процентных ставок и инвестиционными, а также потребительскими расходами). Последователи Кейнса изучают влияние денежного предложения на экономическую деятельность с помощью структурных моделей, отражающих состояние экономики, в виде системы уравнений, которые описывают поведение производителей и потребителей в различных секторах национального хозяйства. Эти уравнения и характеризуют каналы, по которым осуществляется воздействие денежно-кредитной политики.

Одним из ключевых моментов в теории Кейнса стала теория мультипликации инвестиционных доходов и расходов. Наличие детерминистических связей в экономике обусловило существование эффекта мультипликации, который в общем случае заключается в воздействии изменения одних параметров экономической системы на другие экономические показатели. Так, по Кейнсу, мультипликативное умножение доходов, индуцированных внутри экономической системы, уравнивается аналогичным потоком расходов этой же системы, т.е. всякая сумма внутренних доходов экономической системы является суммой непосредственно предшествующих им расходов, и наоборот. Инвестиционные расходы, таким образом, представляют собой только расходы, которые напрямую связаны с приобретением капитальных благ, то есть таких благ, которые могут приносить доход. Выведенный с помощью мультипликатора общеэкономический эффект доходов, являющийся следствием государственной бюджетной политики в расходной её части, находит своё полное отражение в определённой общеэкономической модели, предложенной Дж.М. Кейнсом.

Однако существенное влияние на совокупный спрос и инвестиционные расходы оказывают и другие каналы. Так, механизм кредитного канала заключается в том, что банки могут перераспределять финансовые ресурсы, а фирмы сталкиваются с изменением соотношения между стоимостью внешних заимствований и альтернативными издержками инвестирования собственных средств. В экономической литературе выделяют 2 вида кредитного канала: узкий (банковский) кредитный канал и широкий (балансовый) кредитный канал. При увеличении денежного предложения увеличивается объем избыточных резервов коммерческих банков. Соответственно, с ростом объема ликвидных средств коммерческие банки наращивают объемы кредитования, что, в свою очередь, вызывает рост совокупных расходов фирм и населения. Схема функционирования банковского кредитного канала представлена на рисунок 3.

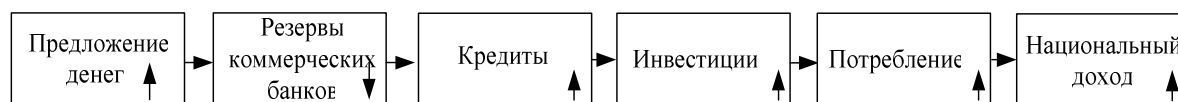


Рисунок 3 – Схематическое представление действия банковского кредитного канала

В основе действия балансового канала лежит предположение о том, что с ростом денежного предложения происходит рост цен финансовых активов, в частности, рост стоимости акций компаний. При этих условиях банки расширяют предложение кредитных ресурсов, так как высокая цена акций фирм-заемщиков служит определенной гарантией возврата средств. Схематически механизм данного канала представлен на рисунок 4.

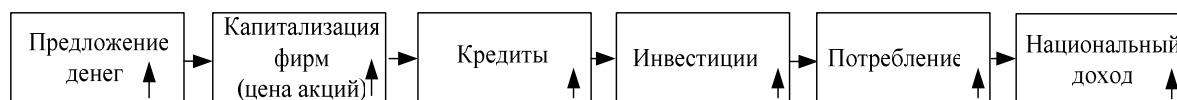


Рисунок 4 – Схематическое представление действия балансового кредитного канала

Еще одним каналом денежно-кредитной политики является канал валютного курса. Его действие проявляется в том, что при снижении внутренних процентных ставок спрос на национальную валюту снижается, что приводит к снижению номинального и реального курсов национальной валюты, а, следовательно, к росту чистого экспорта и совокупного спроса (схема представлена на рисунке 5).



Рисунок 5 – Схематическое представление действия канала валютного курса

Представители монетаризма, однако, утверждали, что изменение валютного курса вторично по отношению к первоначальному воздействию монетарных импульсов на уровень цен, то есть канал валютного курса не является самостоятельным инструментом.

Согласно монетаристской концепции рост предложения денег приводит к увеличению совокупного спроса, а, следовательно, к росту цен и таким образом влияет на увеличение номинального объема производства. Поэтому темпы прироста предложения денег должны соответствовать темпам роста реального ВВП.

Импульсы денежно-кредитной политики передаются в реальный сектор экономики посредством процентных ставок по депозитам и кредитам. Направление дополнительной денежной массы на инвестирование осуществляется регулированием денежно-кредитного обращения путем изменения учетной ставки центробанка и приводит к тому, что банки самостоятельно определяют объемы, необходимые для их рефинансирования и последующего кредитования ими предпринимательских структур и населения. Мультипликация инвестируемых средств при этом также обеспечивает генерацию последующих волн спроса и ответного предложения в виде производства соответствующих товаров и оказания услуг, т.е. приводит к росту экономики. Инвестиционная деятельность порождает спрос на средства производства, рабочую силу, а при реализации инвестиционных проектов на рынок поступает новая продукция, вследствие роста оплаты труда появляется дополнительная денежная масса. При монетаризме неопределенность в последующих изменениях спроса и предложения проявляется в большей мере, поскольку неизвестно, в какие области экономики будут направлены средства, получаемые банками в виде дополнительного рефинансирования и направляемые ими на кредитование и инвестирование предпринимательской деятельности. Таким образом, ключевое отличие между взглядами представителей кейнсианства и монетаризма заключается в том, что основным фактором, влияющим на совокупный спрос, инвестиционные расходы и роста национального дохода, по мнению монетаристов является денежное предложение, а Дж. Кейнс и его последователи указывают на необходимость использования государством и инструментов бюджетно-долговой политики.

К сожалению, на сегодняшний день большинство коммерческих банков не выполняет основную функцию трансформации сбережений в производственные инвестиции. Поэтому возникает настоятельная потребность в государственном стимулировании инвестиционной активности. При этом хорошо зарекомендовавшим себя в современной экономической истории методом финансирования приоритетных направлений экономического роста являются государственные банки развития. Экономическое чудо послевоенного восстановления Японии, подъем Китая и Индии, быстрое развитие Бразилии были бы невозможны без использования таких механизмов финансирования экономического роста. В условиях неразвитости фондового рынка и неэффективного механизма аккумуляции и трансформации сбережений в инвестиционные ресурсы это могло бы способствовать усилению инвестиционной активности в национальной экономике и способствовало бы скорейшему преодолению последствий финансового кризиса.

Многие российские и отечественные экономисты сходятся во мнении, что использование средств кредитной эмиссии могло бы стать основным источником инвестиционных ресурсов для финансирования экономического роста. Говоря о возможности использования кредитной эмиссии, А.С. Гальчинский отмечает, что «...источником формирования инвестиций являются денежные сбережения частных лиц, домашних хозяйств и фирм. Однако текущие сбережения – не единственный источник инвестиций. Финансирование последних может осуществляться и за счет банковских кредитов, сформированных благодаря увеличению предложения денег на основе кредитного мультипликатора. [9]. При этом «... обеспечение управляемости эмиссионными процессами... – также непосредственная цель монетарной политики» [9].

Примером успешного использования кредитной эмиссии можно считать китайские политические инвестиционные банки (Государственный банк развития (ГБР Китая), Экспортно-импортный банк, Банк развития сельского хозяйства), которые рефинансируются непосредственно Народным банком Китая исходя из централизованно установленных приоритетных направлений и ориентиров инвестиционной

активности. Уставный фонд ГБР Китая составляет 50 млрд юаней (6 млрд дол. США). Активы банка на начало 2007 г. составляли 2314,3 млрд юаней (297 млрд дол.), доля безнадежных кредитов – 0,75 %, достаточность капитала – 8,05 %. Главной задачей ГБР является кредитование под низкий процент ключевых объектов инфраструктуры и базовых отраслей, отставание которых в течение ряда последних лет сдерживало развитие экономики. Выбор объектов кредитования определяет Комитет развития и реформ Госсовета КНР, а банк должен обеспечить возврат основной суммы, предоставленной в виде кредита. Использование средств ГБР Китая в основном подразделяется на два вида: гибкое и жесткое кредитование. В первом случае банк находящиеся в его распоряжении средства использует в качестве долгосрочных льготных кредитов. В соответствии с потребностями кредитруемых объектов – холдинговых государственных компаний, а также крупнейших корпораций страны (групп предприятий) – банк предоставляет средства на паевых принципах, кредитует в основном акционерные предприятия, контрольный пакет которых находится у государства, или же предприятия центрального подчинения, участвует в паях предприятия, имея контрольный пакет акций. При жестком кредитовании банк эмитирует финансовые облигации, а за счет аккумулированного капитала напрямую кредитует объекты; при наступлении срока изымает средства у данного объекта.

Схожий инвестиционный механизм работает в Индии. При поддержке Резервного банка Индии действуют девять специализированных банков развития и государственных финансовых корпораций, которые были созданы для предоставления долгосрочных займов и инвестиций по различным направлениям: развитие промышленности, информационных технологий, морского судоходства, туризма, финансирование венчурных проектов и т.д. Несомненное преимущество подобной системы заключается, прежде всего, в ее способности обеспечивать быстрые темпы наращивания инвестиций независимо от объема сбережений, накапливаемых в экономике.

Однако не все экономисты считают использование средств кредитной эмиссии в качестве инвестиционных ресурсов экономического роста целесообразным и возможным. Так, Людвиг фон Мизес пишет: «Экспансионисты правы, предполагая, что расширение кредитов способствует буму в экономике. Но подобное процветание не может быть долгим». Многие экономисты считают главным негативным последствием использования эмиссионных средств для стимулирования экономического роста рост инфляционного давления в экономике. Однако, как отмечает российский экономист А.И. Бажан «...инфляция может быть совершенно незначительной, а эмиссия может существенно способствовать ускорению экономического роста в национальном масштабе. Это связано, во-первых, с тем обстоятельством, что государственное финансирование, если оно направлено в реальный сектор экономики, создает дополнительные товарные ресурсы, которые являются средством покрытия увеличивающегося в результате эмиссии совокупного спроса» [10]. Он подчеркивает также, что избирательное финансирование государством приоритетных отраслей национальной экономики способствует реструктуризации производства, обновлению производственных мощностей и увеличению всего национального производства при сохранении ценовой стабильности на внутреннем рынке.

Опасность высоких темпов роста денежной эмиссии состоит не столько в провоцировании инфляционной ситуации, сколько в нарушении движения денежных потоков. Вместо насыщения каналов кредитного рынка и обеспечения скорости движения денежных средств, адекватной процессу воспроизводства экономики, денежные потоки осуществляются по одноканальной системе – валютного рынка. Денежная эмиссия концентрируется на счетах крупных экспортно-ориентированных компаний, а валюта в валютных резервах Национального Банка.

Выводы. Таким образом, в случае использования средств кредитной эмиссии в качестве инвестиционных ресурсов необходимо кардинальное изменение технологии управления кредитной эмиссией. Система денежного предложения должна стать более гибкой и соответствовать спросу на деньги со стороны реального сектора экономики. Централизованная процедура регулирования кредитной эмиссии ограничивается установлением пропорций распределения государственных инвестиционных ресурсов между банками. Принятие же инвестиционных решений обеспечивается банками самостоятельно с соблюдением всех рыночных критериев окупаемости и надежности соответствующих инвестиционных проектов. При этом потребуются создание государством надежных механизмов блокирования нецелевого использования эмитируемых кредитных ресурсов. Банки в свою очередь должны обеспечить эффективный контроль за использованием данных средств. Таким образом, появляется возможность преодоления дезинтеграции отечественной экономики и восстановления нормальной взаимосвязи банковского сектора и реального сектора в обеспечении расширенного воспроизводства экономической деятельности.

Библиографический список:

1. Лепушинский В.А. Направления оптимизации действия монетарной трансмиссии в условиях переходной экономики / В.А. Лепушинский // Материалы международной научно-практической конференции 19-20 мая 2008 г. — Минск: Национальный Банк Республики Беларусь, 2008. — С. 314–322.

2. Корчагин О. Модели трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики / О. Корчагин // Банковский вестник. — 2004. — №11. — С. 40–44.
3. Міщенко В.І. Вплив чинників бюджетно-боргової політики на дію трансмісійного механізму в Україні / В.І. Міщенко, Р.С. Лисенко // Фінанси України. — 2007. — №5. — С. 12–23.
4. Ершов М. Задачи экономического развития и денежно-кредитные подходы / М. Ершов // Деньги и кредит. — 2007. — №6. — С. 31–35.
5. Вожжов А.П. Монетарное стимулирование и сбалансированность экономического роста / А.П. Вожжов // Стратегія соціально-економічного розвитку України та пріоритети грошово-кредитної політики: Матеріали науково-практичної конференції. — Київ: НБУ, Ін-т економіки та прогнозування НАНУ, 2007. — С. 161–170.
6. Рыбак С. Финансовые аспекты экономического роста в Украине / С. Рыбак, Л. Лазерник // Экономика Украины. — 2007. — №3. — С. 22–32.
7. Петрик О.І. Структурна модель трансмісійного механізму монетарної політики в Україні / О.І. Петрик, С.А. Ніколайчук // Вісник НБУ. — 2006. — №3. — С. 12–21.
8. Иванченко И.С. Проблемы функционирования в России процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитного регулирования / И.С. Иванченко, И.В. Рыбчинская // Финансовые исследования. — 2007. — №14. — С. 25–33.
9. Гальчинський А. Теорія грошей / А. Гальчинський. — Вид. четверте, змін. і допов. — К.: Вид-во Соломії Павличко „ОСНОВИ”, 2001. — 413 с.
10. Бажан А.И. Стабилизационный фонд: теоретические и практические аспекты / А.И. Бажан // Банковское дело. — 2006. — №12. — С. 18–22.

Поступила в редакцию 24.04.2009 г.